

# Regeringens proposition

1989/90:27

om AP-fondens placeringsbestämmelser



Prop.  
1989/90:27

---

Regeringen föreslår riksdagen att anta det förslag som har tagits upp i bifogade utdrag ur regeringsprotokollet den 12 oktober 1989.

På regeringens vägnar

*Ingvar Carlsson*

*Kjell-Olof Feldt*

## Propositionens huvudsakliga innehåll

Första—tredje fondstyrelserna i allmänna pensionsfonden föreslås få placera högst 10% av det förvaltade fondkapitalet i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som är utställda i utländsk valuta.

## Lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden

Härigenom föreskrivs att 12 § lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden skall ha följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

12 §<sup>1</sup>

Varje fondstyrelse får placera de medel som styrelsen förvaltar

1. i obligationer utfärdade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter, Sveriges allmänna hypoteksbank, Konungariket Sveriges stadshypotekskassa, Svenska bostadskreditkassan, Svenska skeppshypotekskassan eller Skeppsfartens sekundärlånekassa eller av kreditaktiebolag som står under tillsyn av bankspektionen,

2. i obligationer garanterade av staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter,

3. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som har offentlig utbudits av svenska bankaktiebolag, svenska fondkommissionsbolag, Sveriges investeringsbank aktiebolag eller Nordiska investeringsbanken med undantag av konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning och sådana obligationer med längre löptid än ett år, som har utfärdats av bankaktiebolag, sparbanker eller centrala föreningsbanker,

4. i andra skuldförbindelser utfärdade av

a) staten, kommuner eller därmed jämförliga samfälligheter, riksbanken, bankaktiebolag, sparbanker, centrala föreningsbanker eller andra kreditinrättningar som regeringen godkänner,

b) bolag, föreningar eller stiftelser som i 2 § första stycket 1 sägs, såvida staten, en kommun eller en därmed jämförlig samfällighet har iklätt sig borgen för förbindelserna,

c) svenska aktiebolag eller ekonomiska föreningar utan borgensåtaganden enligt b), till belopp som sammanlagt motsvarar högst fem procent av anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar,

5. i skuldförbindelser utfärdade av en annan fondstyrelse,

6. i fordringar hos kreditinrättningar i enlighet med bestämmelserna om återlån *samt*

7. i aktier utgivna av PenningmarknadsCentralen PmC Aktiebolag.

6. i fordringar hos kreditinrättningar i enlighet med bestämmelserna om återlån,

7. i aktier utgivna av PenningmarknadsCentralen PmC Aktiebolag *samt*

8. i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som är utställda i utländsk valuta och som har offentlig utbudits av ett emissionsinstitut, dock med undantag av konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning.

*Det sammanlagda värdet av varje*

<sup>1</sup> Senaste lydelse 1988:1545.

*fondstyrelses innehav av tillgångar som förvärvats enligt första stycket 8 får uppgå till ett belopp som motsvarar högst tio procent av det totala anskaffningsvärdet av de tillgångar som styrelsen förvaltar.*

---

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1990.

Utdrag ur protokoll vid regeringssammanträde den 12 oktober 1989

Närvarande: statsministern Carlsson, ordförande, och statsråden Feldt, Hjelm-Wallén, S. Andersson, Göransson, Dahl, R. Carlsson, Hellström, Johansson, Hulterström, Lindqvist, G. Andersson, Lönnqvist, Thalén, Nordberg, Engström, Wallström, Lööw

Föredragande: statsrådet Feldt

## Proposition om AP-fondens placeringsbestämmelser

### 1 Inledning

Allmänna pensionsfonden (AP-fonden) bildades i samband med att lagstiftningen om en allmän tilläggspension (ATP) genomfördes 1960 (prop. 1959:100, Särsk. U 1, rskr. 269, SFS 1959:293). Bestämmelser om AP-fonden finns i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden. AP-fonden har till uppgift att förvalta de avgifter som erläggs för att finansiera försäkringen för tilläggspension. Syftet med fonden är dels att klara tillfälliga påfrestningar i pensionssystemet, dels att möjliggöra en ökad kapitalbildning i samhället.

Förvaltningen av AP-fondens medel uppdrogs från början åt tre fondstyrelser, benämnda första, andra och tredje fondstyrelsen. En fjärde fondstyrelse inrättades i samband med att AP-fonden fick rätt att placera medel i aktier fr. o. m. 1974 (prop. 1973:97, NU 58, rskr. 237, SFS 1973:503). Genom riksdagens beslut 1983 (prop. 1983/84:50, FiU 20, rskr. 122, SFS 1983:1092) inrättades fr. o. m. 1984 fem nya fondstyrelser inom ramen för AP-fonden. Dessa fondstyrelser, som kallas löntagarfondstyrelser, skall i första hand placera fondmedel på aktiemarknaden. En femte fondstyrelse med samma inriktning och uppgifter som den fjärde fondstyrelsen inrättades 1988 (prop. 1987/88:167, NU 42, rskr. 406, SFS 1988:747).

Under senare år har flera åtgärder vidtagits beträffande fondstyrelsernas placeringsverksamhet. För första—tredje fondstyrelsernas vidkommande har t. ex. placeringsreglerna utvidgats i två hänseenden. Fondstyrelserna fick i prop. 1987/88:11 (NU 10, rskr. 111) möjlighet att i viss utsträckning ge direktlån till bolag och föreningar utan borgensförbindelse från staten eller en kommun. Vidare fick fondstyrelserna möjlighet att i placeringssyfte förvärva fast egendom.

I en skrivelse som kom in till finansdepartementet den 23 mars 1989 begärde första—tredje fondstyrelserna att placeringsbestämmelserna ytterligare utvidgas så att fondstyrelserna inom en given ram ges möjlighet att

förvärva obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som har ställts ut i utländsk valuta.

Skrivelsen har remissbehandlats.

Till protokollet i detta ärende bör fogas dels fondstyrelsernas skrivelse som *bilaga 1*, dels en förteckning över remissinstanserna och en sammanställning av remissyttrandena som *bilaga 2*.

## 2 Placeringsbestämmelserna för första – tredje fondstyrelserna utvidgas

**Mitt förslag:** Första – tredje fondstyrelserna ges möjlighet att placera förvaltade medel i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser i utländsk valuta upp till högst 10% av det fondkapital som resp. styrelse förvaltar.

**Fondstyrelsernas förslag:** Överensstämmer med mitt förslag.

**Remissinstanserna:** Samtliga remissinstanser tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Riksbanken* anför att de utländska placeringarna bör preciseras i vissa hänseenden samt att det bör övervägas om inte den föreslagna ramen om 10% bör innefatta fondstyrelsernas samtliga utlandsengagemang, dvs. också utländska fastighetsplaceringar. *Bankinspektionen* och *Svenska Sparbanksföreningen* anför att valet av valutor bör regleras.

**Skälen för mitt förslag:** Avvecklingen av valutaregleringen innebär att svenska placerare nu kan agera på den internationella kapitalmarknaden och förvärva utländska tillgångar samtidigt som utländska placerare får möjlighet att förvärva kronobligationer. Den pågående avregleringen bör kunna bidra till att den svenska kapitalmarknaden utvecklas och breddas. För de stora institutionella placerarna – bland vilka AP-fonden har en ledande roll – skapas härigenom en möjlighet att effektivisera förvaltningen och sprida riskerna. Den förmögenhet som första – tredje fondstyrelserna i dag förvaltar är till och med så stor att fonden har begränsade möjligheter att välja en lämplig portföljsammansättning på den svenska marknaden.

AP-fondens placeringsbestämmelser i dess nuvarande lydelse hindrar fondstyrelserna att placera förvaltade medel i obligationer och andra räntebärande värdepapper i utländsk valuta. Vid AP-fondens tillkomst hade valutaregleringen varit i kraft i 20 år och någon ändring var då inte aktuell. Det fanns således inte någon anledning att låta AP-fondens placeringsbestämmelser omfatta också utländska placeringar. Den svenska värdepappersmarknaden utmärktes dessutom vid denna tid av ett stort överutbud och starka ransoneringsinslag, en effektiv emissionskontroll och placeringsföreskrifter från riksbanken.

Fondstyrelserna har i sin framställning pekat på att en motsvarande begränsning inte finns för de privata försäkringsbolagen.

Mot bakgrund av den allmänna internationaliseringen av kapitalmark-

naden, som bl. a. avskaffandet av valutaregleringen innebär, ser jag ingen anledning att särbehandla AP-fonden jämfört med andra institutionella placerare. AP-fonden bör alltså också ges möjlighet att agera på den internationella kapitalmarknaden. Med hänsyn till AP-fondens storlek i förhållande till den svenska marknaden bör utvidgade placeringsbestämmelser kunna leda till effektivitetsvinster. Fondstyrelserna har föreslagit att de utvidgade bestämmelserna begränsas till 10% av fondens totala placeringar. Riksbanken har – mot bakgrund av att reglementet i dess nuvarande lydelse inte gör någon åtskillnad mellan svenska och utländska placeringar när det gäller förvärv av placeringsfastigheter – anfört att den föreslagna begränsningsregeln om 10% av det förvaltade fondkapitalet inte endast bör omfatta värdepapper, utställda i utländsk valuta, utan även bör innefatta utländska fastighetsinvesteringar.

När första – tredje fondstyrelserna fick möjlighet att placera högst 5% av det förvaltade kapitalet i fastigheter och aktier i fastighetsbolag gjordes inte någon kvotering beträffande utländska förvärv. Den av riksbanken föreslagna konstruktionen innebär egentligen bara att gränsen för fondstyrelsernas engagemang i utländska värdepapper blir något lägre än den av fondstyrelserna föreslagna och av övriga remissinstanser godtagna 10% gränsen. Främst praktiska skäl talar för att hålla de olika begränsningsreglerna beträffande skilda tillgångsslag åtskilda. Skillnaden mellan de olika förslagen torde i praktiken bli högst marginell. Jag förordar således den av fondstyrelserna föreslagna lösningen.

Som riksbanken har föreslagit i sitt remissvar skall samma begränsningar som gäller för inhemska placeringar gälla för utländska vad gäller förbudet att placera tillgångarna i konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning. Placeringarna bör vidare som riksbanken föreslagit avgränsas till sådana marknadspapper som offentligen utbjudits genom något emissionsinstitut.

För första – tredje fondstyrelsernas placeringar gäller allmänt att fondmedlen skall placeras så att kraven på god avkastning, tillfredsställande betalningsberedskap, och betryggande säkerhet tillgodoses. Dessa krav skall självfallet också vara uppfyllda när det gäller fondstyrelsernas utlandsengagemang. Härvid bör fondstyrelserna rent generellt ägna särskild uppmärksamhet åt de speciella risker för valutakursändringar som är förknippade med placeringar i utländska valutor. Någon anledning föreligger emellertid inte enligt min mening att ge några särskilda föreskrifter beträffande vilka valutor eller vilka valutarisker som är acceptabla för fondstyrelsernas vidkommande. Jag förutsätter att fondstyrelserna har den kompetens som erfordras för att på ett betryggande sätt kunna genomföra placeringar i utländska valutor när verksamheten påbörjas.

Den ändring i AP-fondens reglemente som jag nu föreslår innebär att första-tredje fondstyrelserna får lov att tillsammans placera omkring 35 miljarder kronor i utländska valutor. Om fondstyrelserna utnyttjar denna rätt fullt ut ökar således valutautflödet med motsvarande belopp. Fondstyrelsernas köp av utländska värdepapper innebär samtidigt att den svenska obligationsräntan tenderar att stiga eftersom AP-fondens efterfrågan på inhemska obligationer minskar i samma utsträckning. När den svenska

räntan stiger tenderar emellertid utländska investerare att öka sina placeringar i svenska obligationer. Därmed motverkas det ursprungliga utflödet av valuta och uppgången i räntan dämpas. Ju mer den svenska ekonomin blir integrerad i världsekonomin och ju rörligare kapitalet blir desto mindre blir effekten av att en placerare som AP-fonden ändrar sitt beteende. Effekter av detta slag har också förutsetts i samband med att den svenska valutaregleringen succesivt har avskaffats.

Den föreslagna ändringen i fondens reglemente är av en sådan storleksordning att den sannolikt inte kan ge upphov till annat än mycket små ränterörelser. Som jämförelse kan nämnas att utlänningars köp av svenska obligationer uppskattas till ca 30 miljarder kronor under de första tre månaderna efter borttagandet av valutarestriktionerna den 1 juli 1989.

### 3 Upprättat lagförslag

I enlighet med vad jag nu har anfört har inom finansdepartementet upprättats förslag till

lag om ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för allmänna pensionsfonden.

### 4 Hemställan

Jag hemställer att regeringen föreslår riksdagen att anta lagförslaget.

### 5 Beslut

Regeringen ansluter sig till föredragandens överväganden och beslutar att genom proposition föreslå riksdagen att anta det förslag som föredraganden lagt fram.

## Till finansdepartementet

*Angående ändring i lagen (1983:1092) med reglemente för Allmänna pensionsfonden avseende rätt för första-tredje fondstyrelserna att förvärva obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser, som är utställda i utländsk valuta.*

Allmänna pensionsfondens tre första fondstyrelser gör härmed en framställning om en utvidgning av fondstyrelsernas placeringsreglemente till att omfatta räntebärande värdepapper som är utställda i utländska valuta. Syftet med en utvidgning av AP-fondens placeringsmöjligheter får ses mot bakgrunden av att riksdagen har godkänt avskaffandet av valutaregleringens s. k. hårda kärna. När valutaregleringen avskaffas får försäkringsbolagen möjlighet att förvärva fastigheter i utlandet liksom att förvärva utländska räntebärande värdepapper. När det gäller fastigheter gör inte reglementet för AP-fonden någon skillnad mellan svenska och utländska fastigheter. Beträffande räntebärande värdepapper begränsar däremot fondens reglemente placeringarna till svenska värdepapper. Bl. a. för att AP-fonden skall likställas med försäkringsbolagen, vilket i placeringshänseende torde varit lagstiftarens avsikt, hemställer härmed AP-fondens första-tredje fondstyrelser om att få placera medel i *obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser utställda i utländsk valuta* upp till högst tio procent av fondkapitalet värderat till anskaffningsvärde, som styrelsen förvaltar (regl § 12, p 8).

När reglementet för allmänna pensionsfonden tillkom 1959 hade valutaregleringen varit i kraft i 20 år med sitt förbud mot förvärv av utländska värdepapper. Någon ändring därvidlag var inte aktuell vid fondens tillkomst. Den svenska värdepappersmarknaden utmärktes vid denna tid av stort överutbud och starka ransoneringsinslag, en effektiv emissionskontroll och placeringsföreskrifter från riksbanken. Detta läge präglade utformningen av fondens reglemente, som begränsade fondens placeringar till svenska värdepapper. En sådan begränsning förekom inte för försäkringsbolagen i den då gällande försäkringsrörelselagen av 1948, som utgick från erfarenheterna av en lagstiftning av betydligt äldre datum (1903). Denna har ersatts av försäkringsrörelselagen av 1982 som i detta avseende i stort upprepar reglerna från 1948 års lag. Huvudregeln (9 §, p 7) föreskriver att värdehandlingar som skall inlösas i främmande valuta får redovisas endast i den mån de motsvarar skulder för försäkringar i samma valuta. Denna regel kan inte analogivis tillämpas på AP-fonden. Den i detta sammanhang centrala placeringsregeln i försäkringsrörelselagens § 9 återfinnes i paragrafens fjärde stycke om den s. k. *fria sektorn*. Denna motsvarar 20% av de försäkringstekniska skulderna och får användas för andra värdehandlingar än de som uppräknats i punkterna 1-7. Till dessa värdehandlingar hör bl. a. andra utländska värdehandlingar än de som avsetts i p. 7, dock inte aktier.

Valutaregleringen kom att behållas längre tid än förväntat. Det stabilise-



ringspolitiska behovet tillmättes vid den ekonomiska politikens utformning större vikt än fördelarna av bättre fungerande marknader. Marknadernas växande betydelse under 1980-talet i förening med regleringens avtagande stabiliseringspolitiska effektivitet medförde emellertid en successiv liberalisering av valutaregleringen som blev särskilt omfattande efter 1986. Kravet på utländsk upplåning vid direktinvesteringar i utlandet har sålunda nu avskaffats och det är vidare möjligt för svenskar att investera i utländska fastigheter och att köpa utländska aktier. Därutöver har betydande liberaliseringar genomförts av företagets upplåningsrätt. Kvar var vid årsskiftet 1988/89 den s. k. hårda kärnan med förbud för svenskar att göra placeringar i räntebärande värdepapper och bankdepositioner i utlandet jämte förbud för utlänningar att genomföra motsvarande placeringar i Sverige.

De vid årsskiftet kvarvarande delarna av regleringen har blivit allt mindre effektiva och i årets finansplan betecknade regeringen tiden som mogen att i allt väsentligt avveckla dem. Riksdagen har genom att den 8 mars 1989 godkänna finansutskottets utlåtande nr 20 anslutit sig till regeringens bedömning: "Det är både möjligt och önskvärt att fullfölja avvecklingen av valutaregleringen. Målet bör vara att avveckla regleringen i dess helhet".

När valutaregleringen nu avskaffas, inträder omedelbart möjlighet för försäkringsföretagen att förvärva fastigheter i utlandet liksom att förvärva utländska räntebärande värdepapper. Läget är ett annat för AP-fonderna. När det gäller fastigheter gör visserligen i denna del inte AP-fondernas reglemente någon skillnad mellan svenska och utländska fastigheter. Detta förhållande har fonden redan utnyttjat vid sitt erbjudande den 6 mars 1989 att förvärva aktierna i fastighetsbolaget Anders Nisses AB, som äger fastigheter i utlandet. Beträffande obligationer begränsar som nämnts fondens reglemente placeringarna till svenska värdepapper. För att AP-fonden skall likställas med försäkringsbolagen, vilket i detta fall torde ha varit lagstiftarens avsikt, behöver en ändring ske i fondens reglemente, § 12. Det sker enklast genom ett tillägg till nämnda paragraf som till uppräknningen av de tillgångar i vilka fonden får placera de medel som fonden förvaltar, fogar en ny punkt avseende tillgångar i utländsk valuta. Den begränsning i försäkringsbolagens placeringssmöjligheter i utländsk valuta som följer av begränsningen till den fria sektorn kan bedömas behöva ha en motsvarighet i fondens reglemente. Fondstyrelserna finner att denna bör utformas åtminstone under en inledningsperiod som en begränsning av placeringar i utländska värdehandlingar till 10 procent av fondens totala placeringar. Först efter en sådan anpassning av fondreglementet är avvecklingen av valutaregleringen i praktiken genomförd. Fondstyrelserna har svårt att se några samhällsekonomiska eller placeringpolitiska skäl som skulle motivera skiljaktiga regler för AP-fonden jämfört med försäkringsbolagen.

Vid sidan av dessa principiella skäl för en likabehandling avseende placeringar i utländska tillgångar av AP-fonden och försäkringsföretagen, talar specifika skäl för att AP-fonden skall ges möjligheter till placeringar i utländska värdepapper. För AP-fonden, liksom för övriga placerare på den

räntebärande marknaden, blir den portföljvinst som uppnås en funktion av hur portföljen sammansättes med avseende på de tre centralportföljriskerna: ränterisk, likviditetsrisk och kreditrisk. För AP-fonden gäller dock, till skillnad från de flesta övriga placerare, att fonden pga sin relativa storlek i praktiken har begränsade möjligheter att välja lämplig portföljsammansättning med avseende på ovannämnda risker. Genom att utvidga de möjliga placeringsalternativen till att även inkludera utlandsplaceringar skulle effekterna av AP-fondens relativa storlek på den svenska marknaden självklart minska. Följden blir att fonden får större frihet att aktivt positionera sig med utgångspunkt från den önskade placeringsstrategin.

Kreditrisken i fondens portfölj är en avspegling av hur marknaden totalt sett ser ut. Generellt gäller att placeringarna hittills har gjorts i värdepapper med låg kreditrisk. Med begränsningen till den svenska marknaden har detta medfört att portföljen är mycket koncentrerad till några få låntagare. Placeringar på den internationella kapitalmarknaden skulle ge en möjlighet att minska beroendet av utlåning till ett fåtal låntagare på den svenska marknaden. Härigenom minskas kreditrisken i fondens portfölj utan att fondens avkastning skulle behöva minska.

En förutsättning för att utvidgade placeringsmöjligheter verkligen skall ge avkastning av portföljförvaltningen, är naturligtvis att fördelarna inte uppvägs av den omständigheten att fonden tar en valutarisk. Det finns framförallt två skäl att tro att detta kan undvikas. För det första kan valet av valutor väljas så att de relativt väl motsvarar den korg av valutor som har störst betydelse för Sverige i våra utlandsaffärer. Detta innebär att valutavikterna i stort sett skall motsvara de som gäller i riksbankens valutaindex. Härigenom kommer enskilda valutors kursförändringar att balanseras av kursförändringar åt motsatt håll i andra valutor. Den valutarisk som återstår är den som blir följden av officiella ändringar av den svenska kronans värde i förhållande till samtliga i korgen ingående valutor. Under antagande att den reala räntan vid placeringar i olika länders valutor *på lång sikt* inte kan skilja sig bör upp- och nedskrivningar endast reflektera skillnader i inhemska räntor och inflationstakt. Således innebär detta att realavkastningen, mätt i svenska kronor, på lång sikt kan förväntas bli densamma oavsett om placeringen gjorts inhemskt eller i form av utlandsplaceringar i en korg av valutor enligt ovan.

Det andra skälet för att negativa konsekvenser med valutarisken kan minskas är att just själva spridningen av placeringarna till flera olika marknader automatiskt leder till att spridningen i avkastningen mellan åren minskar. Visserligen kan avkastningen variera kraftigt de år den svenska kronan devalveras eller revalveras, men detta kan förväntas uppvägas av en jämnare utveckling under övriga år.

Möjligheten för fonden att placera i utländsk valuta skulle således kunna resultera i en jämnare avkastning över tiden och ökade möjligheter för fondstyrelserna att konstruera den sammansättning av risker i portföljen som fondstyrelserna önskar. Genom att valutamarknaderna idag är mycket sofistikerade och utvecklade finns det goda skäl att anta att en sådan positionering kan låta sig göras utan att man tar en aktiv valutarisk d.v.s. i

allt för stor grad avviker från en handelsrelaterad valutakorgsammansättning.

Man bör dock inte bortse från fondstyrelsernas möjlighet att ta en så kallad aktiv valutarisk. Som t.ex. riksgäldskontoret i Sverige och det danska finansdepartementet visat finns det möjligheter att vid olika tidpunkter uppnå en meravkastning genom att, inom givna ramar expandera sin exponering i en valuta och krympa den i en annan. Värdet av en sådan aktiv valutaförvaltning skall dock inte överdrivas och detta argument är av mindre betydelse i förhållande till det mer övergripande behovet av att vidga fondens marknadsmöjligheter.

Det finns slutligen ytterligare ett skäl som talar för att fondstyrelserna skulle få möjlighet att placera i utländsk valuta. Det är ett effektivitetsargument. Om fonden förblir den enda stora svenska placerare som inte har möjlighet att placera i utländska räntebärande värdepapper kommer detta att försvåra jämförelsen med andra svenska placerare. Däri ligger också en risk för en mindre effektiv förvaltning.

Med hänvisning till det ovan anförda hemställer fondstyrelserna om tillägg till § 12 i sitt reglemente med en punkt 8 av följande lydelse:  
§ 12, p. 8: i obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser utställda i utländsk valuta upp till högst tio procent av fondkapitalet värderat till anskaffningsvärde, som styrelsen förvaltar.

#### ALLMÄNNA PENSIONSFRONDEN

Första, andra och tredje fondstyrelserna

*Krister Wickman*

Verkställande direktör

Beslut i detta ärende har fattats av i första fondstyrelsen: ordföranden Gösta Gunnarsson, ledamöterna Karl Gustaf Scherman, Ulf Göransson, Margot Wikström, Bertil Axelsson och Lars-Gerhard Westberg.

i andra fondstyrelsen av: ordföranden Hans Alsén, ledamöterna Leif Lewin, Rune Molin, Per-Olof Edin, Bertil Whinberg, Birger Jarl Persson och Bert-Ove Pettersson.

i tredje fondstyrelsen av: ordföranden Rolf Wirtén, ledamöterna Thorsten Nilsson, Erik Ramberg, Harry Fjällström, Bengt Lloyd, Gustav Jönsson, Åke Lundqvist, Åke Rosenqvist och Bo Hjern.

# Sammanställning av remissyttranden över en skrivelse från allmänna pensionsfonden, första – tredje fondstyrelserna, om ändring i AP-fondens placeringsbestämmelser

Prop. 1989/90:27  
Bilaga 2

## 1 Remissinstanserna

Efter remiss har yttranden över skrivelsen avgetts av bankinspektionen, fullmäktige i Sveriges riksbank, Svenska Bankföreningen, Svenska Sparbanksföreningen, Sveriges Föreningsbankers Förbund, Sveriges Industrieförbund, Centralorganisationen SACO/SR, Tjänstemännens Centralorganisation (TCO), Landsorganisationen i Sverige LO, Svenska Arbetsgivareföreningen SAF, Svenska Försäkringsbolags Riksförbund och Folksam.

## 2 Remissyttrandena

Samtliga remissinstanser tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran, flertalet utan någon ytterligare kommentar. Bankinspektionen, riksbanken och Svenska Sparbanksföreningen har kommenterat förslaget på följande sätt.

### 2.1 Bankinspektionen

Placering i utländska räntebärande instrument medför givetvis att fonden utsätts för risker som tidigare inte varit förenade med dess placeringar. Sådana risker är t.ex. valutarisker, politiska risker och kreditrisker, de senare eftersom det här kan bli fråga om kredittagare som inte är lika lättbedömda som svenska. Emellertid är enligt bankinspektionens mening möjligheten att placera i utländska räntebärande papper till fördel från flera synpunkter, bl. a. från konkurrenssynpunkt. Vidare öppnas möjlighet att kunna uppfylla kravet på god avkastning och en effektiv förvaltning av fondmedlen i den nya tid som nu råder på kapitalmarknaden. En sådan möjlighet torde inte åsidosätta kraven på betalningsberedskap och säkerhet, särskilt som utländska placeringar enligt förslaget skall begränsas till tio procent av fondkapitalet.

Bankinspektionen understryker emellertid vikten av att valet av valutor bör följa riksbankens valutaindex eller motsvarande sammansättning för valutakursriskspridning. Inspektionen förutsätter också att styrelserna följer de föreskrifter som riksbanken utfärdar avseende tillvägagångssätt vid handel med och förvaring av utländska värdepapper. Inspektionen förordar att endat förstklassiga banker får vara depåbanker i utlandet. När det gäller utformningen av tillägget till placeringsbestämmelserna, bör detta formuleras så att det motsvarar vad som gäller för de inhemska placeringarna. Ramarna för fondens utlandsplaceringar bör inte vara vidare än för dess svenska placeringar.

Med hänvisning till det anförda tillstyrker bankinspektionen fondstyrel-

ernas förslag att reglementets placeringsbestämmelser utvidgas så att fondstyrelserna får rätt att förvärva obligationer och andra för den allmänna rörelsen avsedda skuldförbindelser som är utställda i utländska valuta.

Avvecklingen av valutaregleringen har ökat möjligheterna att både ta valutarisker och gardera sig mot dem. För att undvika att institut som står under bankinspektionens tillsyn tar större risker än vad som är förenligt med en god och säker utveckling av verksamheten, har inspektionen utfärdat allmänna råd angående valutakursrisker (BFFS 1989:17). Härav framgår bankinspektionens bedömning av vilka gränser som bör gälla för valutapositioner när det gäller institut, andra än valutabank, som står under inspektionens tillsyn. Dessa gränser ligger väl i linje med den föreslagna begränsningen till tio procent av fondkapitalet för de utländska placeringarna. Mot bakgrund därav instämmer bankinspektionen i förslaget också i denna del.

## 2.2 Riksbanken

Fullmäktige i riksbanken tillstyrker i huvudsak förslaget till ändring i placeringsreglementet för de tre första fondstyrelserna. På vissa punkter bör dock lagförslaget preciseras för att närmare anknyta till de regler som för närvarande styr placeringarna i svenska kronor. Vidare bör det övervägas att låta den föreslagna tio-procentkvoten, som tar sikte på omfattningen av de utländska tillgångarna, avse även fastighetsinvesteringar i utlandet. Slutligen aktualiserar fullmäktige frågan om en samlad översyn av de lagregler som styr medelsförvaltningen i AP-fonden.

---

Fullmäktige kan alltså tillstyrka vidgade placeringsmöjligheter för AP-fondens tre första fondstyrelser. Vissa preciseringar i förhållande till det framlagda förslaget bör dock införas. Reglerna bör, i tillämpliga delar, närmare anknytas till de formuleringar i § 12 punkt 3 som för närvarande styr AP-fondens placeringar i obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser i svenska kronor. Placeringarna bör, oberoende av valuta, avgränsas till sådana marknadspapper som offentligen utbjudits genom emissionsinstitut. Vidare bör, som hittills, förvärv av konvertibler inte komma i fråga. Lagförslaget bör enligt fullmäktiges uppfattning på dessa punkter preciseras, så att det vid sidan av möjligheten att förvärva här avsedda obligationer och jämförbara skuldförbindelser i utländsk valuta inte innebär några avsteg från placeringsreglementets övriga huvudprinciper.

Fondstyrelsernas förslag innehåller vidare en ram på högst 10% i förhållande till bokfört fondkapital, som syftar till att avgränsa omfattningen av de samlade utländska tillgångarna. Fullmäktige kan här konstatera att riksdagen så sent som i juni månad fattade beslut om en motsvarande konstruktion, med en tio-procentkvot, för fjärde respektive femte fondstyrelsernas förvärv av utländska aktier och andra värdepapper. Mot denna bakgrund kan fullmäktige tillstyrka förslaget.

Fullmäktige vill dock fästa uppmärksamheten på förhållandet att AP-fondens placeringsreglemente i sin nuvarande form inte gör någon åtskillnad mellan svenska och utländska objekt när det gäller förvärv av place-

ringsfastigheter (eller aktier i fastighetsbolag). Det bör mot denna bakgrund övervägas att låta den kvot som föreslås, dvs. högst 10% av de tre första fondstyrelsernas totala placeringar, inte endast avse räntebärande värdepapper, utställda i utländsk valuta, utan därutöver även fastighetsinvesteringar i utlandet. När en ny begränsningsregel för utländska placeringar införs förefaller det konsekvent att låta denna regel ta sikte på *samtliga tillgångsslag* som fondstyrelserna bereds möjlighet att förvärva.

Slutligen kan fullmäktige konstatera att det på senare tid skett ett flertal olika ändringar i AP-fondens placeringsbestämmelser, samtidigt som de yttre förhållandena på kapitalmarknaden också har ändrats. Det finns därför anledning att aktualisera frågan om en samlad översyn av de lagregler som styr respektive fondstyrelses förvaltning av medel.

### 2.3 Sparbanksföreningen

Sammanfattningsvis tillstyrker Sparbanksföreningen Allmänna pensionsfondens förslag från de tre första fondstyrelserna om att reglementet ändras så att styrelserna får möjlighet att placera även i utländska värdepapper.

Nedan utvecklas emellertid en principiell invändning mot vissa argument i skrivelsen. Dessutom ifrågasätter Sparbanksföreningen om det inte bör finnas ytterligare restriktioner för innehav av utländska värdepapper i placeringsreglementet.

#### *Principen om att AP-fonden ges tillstånd att placera i utländsk valuta*

I skrivelsen gör Allmänna pensionsfonden en långtgående jämförelse mellan försäkringsbolagens och AP-fondernas placeringsreglemente. Jämförelsen leder till slutsatsen att lagstiftaren måste ha menat att AP-fonden skall ha samma placeringsmöjligheter som försäkringsbolagen.

Sett ur allmän konkurrenssynpunkt på den *svenska* kapitalmarknaden är jämförelsen med försäkringsbolagens placeringsmöjligheter relevant, eftersom antalet aktörer är starkt begränsat. Försäkringsbolagen har under årens lopp fått välbehövlig konkurrens från AP-fonden.

AP-fonden bedriver emellertid inte försäkringsrörelse. Begränsningen av AP-fondens placeringar är inte i första hand utformade med utgångspunkt från försäkringstekniska frågeställningar. Placeringsreglementet är, som nämndes ovan, utformat för att försörja den inhemska kapitalmarknaden med kapital i konkurrens med försäkringsbolagen. Vidare präglas reglementet fortfarande av att det utformades i en tid då den svenska marknaden var starkt reglerad, en synpunkt som även framförs i skrivelsen.

Jämförelsen med försäkringsbolagens placeringsregler bör därför upphöra vid den svenska marknaden. Konkurrensen på den utländska kapitalmarknaden påverkas varken av de svenska försäkringsbolagen eller AP-fonden. En ändring av reglementet så att fonden ges möjlighet att placera i utländska värdepapper kan således inte motiveras med utgångspunkt från de svenska försäkringsbolagens placeringsregler.

Däremot finner Sparbanksföreningen större relevans i det andra principiella argumentet (sid 4), nämligen att placering i utländska värdepapper minskar portföljriskerna, framför allt ränte- och kreditriskerna. Sparbanksföreningen har inga invändningar mot resonemanget att AP-fondernas långa placeringshorisont gör att valutarisken, som tillkommer i portföljen, reduceras.

Dessutom har den svenska marknaden blivit allt mindre likvid, vilket gör det nödvändigt för AP-fonderna att, liksom andra aktörer på kapitalmarknaden, söka sig utomlands för att inte likviditetsriskerna i portföljen skall bli alltför stora.

Ett ytterligare argument för att ändra placeringsreglementet enligt förslaget är att de framtida pensionsutbetalningarna i en liten och öppen ekonomi som den svenska inte är oberoende av den internationella utvecklingen av inflation, nominella räntor m. m. Beroendet blir än tydligare om AP-fonden ges möjlighet till direkta placeringar i utländska värdepapper.

#### *Begränsning av placering i utländska värdepapper*

I skrivelsen föreslår fondstyrelserna ett tak på placering i utländska värdepapper på högst 10 procent av fondkapitalet. Svenska sparbanksföreningen delar styrelsernas uppfattning att det, i vart fall tills vidare, bör finnas ett tak på placeringarnas storlek. Föreningen vill dock ifrågasätta om inte en ytterligare begränsning behövs, nämligen om hur placeringsutrymmet skall fördelas mellan olika valutor.

